

TESI
260



UNIVERSIDAD DEL SALVADOR (USAL)

Facultad de Ciencias Jurídicas

Licenciatura en Mercado de Capitales

UNIDAD ACADEMICA: Área Mercado de Capitales

AUTOR: Diego Maximiliano Bo

"Fondos Comunes de Inversión"

Cuando aparecieron en nuestro país y como se adaptaron a las diferentes crisis locales e internacionales como Instrumentos de Inversión.

Período (1980 – 2010)

Buenos Aires, Junio de 2012

Dedicatoria

Dedico este trabajo a mis mejores maestros, a quienes lograron que hoy pueda ser quien soy, "Un profesional", a quienes no solo les debo la vida sino el tiempo y esfuerzo dedicado para que pueda cumplir este objetivo, a quienes sin tener demasiado, me lo han sabido dar todo, a quienes me felicitaron por los éxitos y apoyaron por los fracasos, a quienes nunca me han permitido darme por vencido sin antes haberlo intentado, a quienes siempre tuve como ejemplo y me sirvieron de guía para mi carrera y lo seguirán siendo para el resto mi vida.....dedico este trabajo a mis viejos IRMA y HECTOR

Agradecimiento

En primer lugar a un gran compañero de trabajo, el Sr. Jorge Del Teso (Mejor Portfolio manager 2007 de todo el mercado según Primary Electronic Trading Awards 2007) a quien sin saberlo en una charla de almuerzo me supo definir acerca del tema de mi tesina y a quien conozco hace 10 años y agradezco su excelente forma de ser conmigo.

En segundo lugar al Lic. y Analista de Inversiones de Renta Fija de Santander Asset Management Anibal Pellegrini a quien tuve el placer de elegir como tutor de mi tesina, quien no solo me supo aguantar y responder mis dudas sino que como profesor pone el mejor empeño para que sus alumnos aprendan absolutamente todo lo que el sabe transmitiéndolo de la manera mas clara posible.

Por ultimo a mi mujer Maria Rita y mi hijo Valentín, quienes no solo me dan el aliento para seguir día a día en las buenas y malas, sino que son el mejor regalo que me pudo dar la vida.

UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

RESUMEN

Empiezo el presente trabajo con una introducción a la tesina en donde explico el motivo e importancia de elaboración de la misma. En esta introducción destaco la necesidad de encarar el trabajo desde el punto de vista FCI - CRISIS FINANCIERAS dado que si bien existen trabajos y cursos de Fondos Comunes, ninguno hizo hincapié en como se adaptaron los mismos a las crisis financieras locales e internacionales y como muchas de estas ultimas permitieron acrecentar el numero de Fondos ya que generaron nuevas oportunidades de inversión. Por otro lado, realizo una primera definición de los Fondos Comunes, aportando a mi entender y dada mi basta experiencia, un claro ejemplo para que la definición no solo sea mas amena, sino sencilla de entender para quien se esta adentrando por primera vez en este producto. Adicionalmente, muestro la evolución del producto en nuestro país, así como el papel que juega la CAFCI (Cámara Arg. de FCI) y cual es el esquema de “Idoneidad” que ésta estableció para que en nuestro mercado de capitales se pueda vender este producto y cuales son los requisitos que se necesita para poder hacerlo.

- En el **Capítulo 1** hago referencia a todo lo relacionado con el “Marco Regulatorio”, es decir quienes regulan y con que organismos interactúan los fondos de inversión, que leyes los rigen y que función cumple cada uno de ellos en el mercado de Capitales.
- En el **Capítulo 2** hago referencia a todo lo relacionado con el marco “Conceptual” del mundo de los FCI. Esto es, una definición mas técnica de un FCI, quienes administran un fondo, concepto de cuotaparte, como funciona un FCI y normativamente como se reglamenta, cuales son las ventajas frente a productos de inversión tradicionales y cual es el marco legal sobre el que funcionan.
- En el **Capítulo 3** hago referencia a todo lo relacionado con la “Clasificaciones de los Fondos” según diversos criterios. Es decir, si son Abiertos o cerrados, según su objeto de inversión, según su moneda, según la región en la que invierten, según el plazo de permanencia, etc.
- En el **Capítulo 4** hago referencia a todo lo relacionado con los “Aspectos Operativos”. Esto es, como se valúa un fondo, los criterios utilizados para hacerlo, casos prácticos de cómo se valúa un fondo, calculo de honorarios y liquidación final de un FCI.
- En el **Capítulo 5**, hago referencia al impacto que los impuestos tienen sobre los fondos Comunes de Inversión, diferenciando que tipos de impuestos recaen sobre las personas jurídicas y físicas.

- En el **Capítulo 6** hago una introducción a todo lo relacionado con la “Historia Económica Argentina” en donde tal como su título lo indica, mi intención es contar un poco la historia del pasado, para poder ir entendiendo el presente. Comienzo contando lo sucedido desde inicios de la década del 80 hasta finales de la década del '90. La idea es relacionar la década en la que los FCI tuvieron su mayor apogeo y el crecimiento de la industria fue mas que significativo, con los diversos vaivenes que se fueron produciendo en nuestra economía, tales como la Hiperinflación en el gobierno de Alfonsín y sus consecuencias, la convertibilidad, la creación de las AFJP y su importancia para el mercado de Capitales, etc.
- En el **Capítulo 7** y manteniendo una correlatividad con la ultima década mencionada en el Capitulo anterior, hago una introducción a todo lo relacionado con “Crisis económicas Internacionales que afectaron a nuestro País” haciendo un análisis completo de cada una de ellas desde el Tequila, hasta la crisis de Brasil, pasando por la crisis Asiática y la gran crisis Rusa y como fueron afectando las mismas a la Argentina y particularmente a nuestra economía mencionando las consecuencias sobre esta ultima. Considero de vital importancia prestar mucha atención a este capítulo dado que a mi entender es uno de los mas importantes del presente trabajo ya que todas estas crisis se fueron dando en la época de mayor desarrollo del mercado de FCI y, tal como lo explico posteriormente en otro capitulo, los mismos adoptaron comportamientos diversos para sobrevivir y seguir otorgando excelentes rentabilidades.
- En el **Capítulo 8** y continuando la correlatividad espacio - temporal con los capítulos anteriores, hago referencia a todo lo relacionado con la “Economía Argentina del Siglo XXI” en donde comienzo intruciendo al lector en los primeros problemas que se fueron iniciando en el ultimo año del siglo XX y que terminaron de explotar a comienzos del siglo XXI comentando también todos los vaivenes de nuestra economía desde este momento hacia mediados de 2010. También, y no por ello menos importante, realizo una breve reseña de una de las Crisis mas importantes y catastróficas de este siglo, conocida como “Crisis Subprime” iniciada en EEUU cuyos devastadores efectos se siguen sintiendo hasta hoy en día, no habiéndose recuperado la economía mundial aun en su totalidad.
- En el **Capítulo 9** y ya finalizando este trabajo es donde describo el objetivo fundamental del presente trabajo, esto es “Como se comportaron los FCI desde su aparición hacia nuestros días”. Justamente y tal como se explique en capítulos

anteriores, diversas fueron las crisis que se suscitaron en nuestro país y en el mundo, lo cual afectó significativamente al mercado de Capitales y a nuestra economía, sin embargo desde su creación y describiendo año tras año, los Fondos Comunes de Inversión, no solo que nunca dejaron de existir, sino que se fueron adaptando a las crisis mencionadas generando en muchas de ellas oportunidades de inversión tanto para las personas físicas como jurídicas permitiendo ser uno de los mejores canales de canalización hacia el ahorro y la inversión que aun hoy perduran en el tiempo.

- **Conclusiones:** Finalizo el presente trabajo con una conclusión en donde dada la experiencia adquirida en 12 años de haber trabajado en SANTANDER ASSET MANAGEMENT SOCIEDAD GERENTE DE FONDOS COMUNES DE INVERSION, considero de vital importancia el hecho de hacer extensivo el conocimiento en la materia y en este producto en particular haciendo notar que no solo los adultos debieran estar informados al respecto sino que sería muy provechoso que exista desde muy temprana edad asesoramiento sobre materia financiera en los colegios de educación primaria y secundaria como para ir concientizando a los jóvenes sobre conceptos fundamentales como ahorro e inversión y generar en ellos la costumbre de saber ahorrar desde muy chicos o en su defecto de enseñarles un correcto uso del dinero.



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

ABREVIATURAS MAS UTILIZADAS Y/O ADVERTENCIAS PRELIMINARES

Las siguientes son las abreviaturas que aparecen con más frecuencia en el texto:

AGTE COLOCADOR = AGENTE COLOCADOR

BCRA = BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

CAFCI = CAMARA ARGENTINA DE FONDOS COMUNES DE INVERSION

CNV = COMISION NACIONAL DE VALORES

E.M.I = ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL

EMBI_AR = EMBI ARGENTINO, ES UN INDICE DE REFERENCIA (Emerging Market Bond Index).

FCI = FONDO COMUN DE INVERSION

FF = FIDEICOMISO FINANCIERO

FMI = FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

M3= AGREGADO MONETARIO QUE SE CALCULA A PARTIR DE LA SUMATORIA DE LA OFERTA MONETARIA AMPLIADA (O SEA M2) Y LOS DEPOSITOS FIDUCIARIOS Y DEPOSITOS A LA VISTA.

PBI= PRODUCTO BRUTO INTERNO

SAFJP = SUPERINTENDENCIA DE AFJP

SEFYC= SUPERINTENDENCIA DE ENTIDADES FINANCIERAS Y CAMBIARIAS



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

INTRODUCCION A LA TESINA	2
• ¿ Que es un Fondo Comun de Inversion?.....	3
• Evolución de los Fondos Comunes de Inversión en Argentina.....	7
Capitulo 1: “Marco Regulatorio del Sistema Financiero Argentino”	10
• El Sistema Financiero en la Argentina	10
• La Comisión Nacional de Valores.....	11
• El Banco Central de la Republica Argentina.....	12
• Otras Instituciones del Sistema Financiero en la Argentina.....	13
Capitulo 2: “Fondos Comunes de Inversión”.....	17
• Conceptos Básicos	17
• Entes de Administración.....	18
• Funcionamiento de un FCI	19
• Organismos de control: El Rol de la CNV . ¡Error! Marcador no definido.	
• Antecedentes del Régimen Legal de FCI	23
• Ventajas del producto sobre inversiones Tradicionales	23
Capitulo 3: “Clasificaciones alternativas de los F.C.I”	25
• Fondos Según su tipo.....	25
• Fondos Según su objeto de inversión	27
• DIFERENCIAS ENTRE LOS FONDOS DE PLAZO FIJO Y LOS FONDOS DE MERCADO DE DINERO	28
▪ Fondos Según la moneda de inversión	29
▪ Fondos Según el destino geográfico de la inversión	30
▪ Fondos Según su diferente política de inversión	30
▪ Fondos Según la permanencia mínima recomendada.....	30
Capitulo 4: “F.C.I – Aspectos operativos”.....	32
• Valuación de las cuotapartes	32
• Criterios para la valuación de los activos que componen el FCI.....	32
• Esquemas de valuación.....	33
• Ingreso y Egreso de un F.C.I	35
• Calculo de honorarios y comisiones.....	39
• Liquidación de un Fondo Común de Inversión	40
Capitulo 5: “Impacto Impositivo sobre los FCI y los cuotapartistas”.....	41
Capitulo 6: “Un poco de historia Económica Argentina”	43
• La Hiperinflación y el fin del Gobierno de Alfonsín.....	43
• El Fin de una etapa y el comienzo de un “Nuevo Proceso”	47
• Primera etapa del Gobierno Menemista -	47
• La convertibilidad:”Tipo de cambio Fijo y estabilidad de Precios”	51
Capitulo 7: “Crisis Internacionales que Afectaron a nuestra Economía en la década del 90”.....	55
• Antecedentes.....	55
Capitulo 8: “La economía Argentina del siglo XXI ”	66
• La primera crisis del siglo	66
• El gobierno de Néstor Kirchner y los cambios en la economía local.....	68
• La primera presidenta mujer electa en el país	71
• El comercio exterior de la Argentina.....	72
• La crisis económica, crediticia e hipotecaria de los Estados Unidos	73
Capitulo 9: “Comportamiento de los FCI desde su origen hasta nuestros días”	75
CONCLUSIONES.....	919
BIBLIOGRAFIA	91

INTRODUCCION A LA TESINA

El presente, es un trabajo que consta de **recopilación, análisis y búsqueda de información**, y hará referencia a uno de los tantos productos con los que cuenta el mercado de Capitales de hoy en día, los *FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN* (en adelante *F.C.I.*). Si bien existen muchos cursos de inversiones y de finanzas en donde se aborda el tema, no existe en la actualidad material alguno que trate acerca del comportamiento de estos instrumentos durante las diversas crisis económicas Locales e Internacionales por las que tuvieron que atravesar y como han sobrevivido a las mismas. En este trabajo, intento demostrar que, dentro de la diversidad de instrumentos de inversión existentes para los inversores de hoy en día (sean estos individuos o empresas), los F.C.I son unos de los pocos que pudieron adaptarse y sobrevivir a las diversas crisis económico-financieras por las que atravesó nuestro país durante la década del '90 hacia nuestros días. Aquí no solo se repasarán conceptos ya existentes sobre inversiones, sino que añadiré material histórico sobre F.C.I así como también un profundo análisis económico-Financiero sobre las crisis locales y mundiales que afectaron a nuestro país y particularmente como han repercutido estas en el mercado de F.C.I. incluyendo la mas reciente crisis Argentina del 2001/2002.

Al momento de la preparación de la presente tesina, se produjo en los mercados financieros mundiales el peor Crack financiero de la historia económica jamás conocida, habiendo comenzado a fines de 2007 en los EE.UU. sintiéndose a la fecha sus peores efectos (año 2010) respecto a los cuales nuestro país no estuvo ajeno. En el presente abordare sobre este tema juntando la información disponible hasta el momento.

El objetivo de este trabajo es permitir que a futuro, quienes puedan ser capacitados y reciban información en el mercado de valores acerca de este producto, tengan el conocimiento histórico del mismo y puedan ingresar en el mundo de las inversiones teniendo como antecedente la manera en la que dicho producto se adapto y supo sobrevivir a las diferentes crisis. A fin de cumplir con este último punto, parto del supuesto que quien lea el presente trabajo no tiene mucho conocimiento del producto FCI y bajo este supuesto encarare el presente.

El período a analizar es 1980-2010. Si bien los FCI en nuestro país aparecieron en la década del 60', solo existen registros documentados a partir de 1980 en adelante.

¿Que es un Fondo Común de Inversión?

Según la definición extraída de la CAMARA ARGENTINA DE FONDOS COMUNES DE INVERSION “..... un Fondo Común de Inversión es un vehículo que permite a un grupo de personas con objetivos de inversión similares disponer de una administración profesional que se ocupa de analizar la mejor forma de alcanzar esos objetivos y llevar a la práctica las estrategias necesarias para lograrlo, custodiando a la vez los activos en los que se invierte”.

Según el Art. 1 de la ley 24083 (Ley de FCI): “Se considera FONDO COMUN DE INVERSION al patrimonio integrado por: valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero, pertenecientes a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

Los fondos comunes que se constituyen con una cantidad máxima de cuotapartes de acuerdo con el artículo 21 de esta ley, podrán tener objetos especiales de inversión e integrar su patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes reales o personales, o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas de acuerdo con lo que disponga la reglamentación del órgano de fiscalización previsto en el artículo 32 de esta ley. (Párrafo incorporado por Art. 78 Inc. a) de la Ley N° 24.441 BO. 16/01/1995)

Los fondos comunes de inversión podrán emitir distintas clases de cuotapartes con diferentes derechos. Las cuotapartes podrán dar derechos de copropiedad de acuerdo con lo previsto en el primer párrafo de este artículo y también podrán emitirse cuotapartes de renta con valor nominal determinado y una renta calculada sobre dicho valor cuyo pago será sujeto al rendimiento de los bienes que integren el haber del fondo. (Párrafo incorporado por Art. 78 Inc. a) de la Ley N° 24.441 BO. 16/01/1995)”.

Estas definiciones pueden ser claras para quienes realmente tenemos un conocimiento del tema, pero el presente trabajo estará destinado a quienes se inician en la difícil tarea de las inversiones y particularmente a quienes deseen conocer profundamente este producto (Los FCI). Por ello ejemplificaré de manera sencilla las definiciones citadas. Imaginemos:

- **Una alcancía** (Comúnmente llamado “Chanchito”)



- **Dinero** (Pesos, Euros, U\$S, Libras, etc.)

